

I- CONTEXTE INTERNATIONAL :

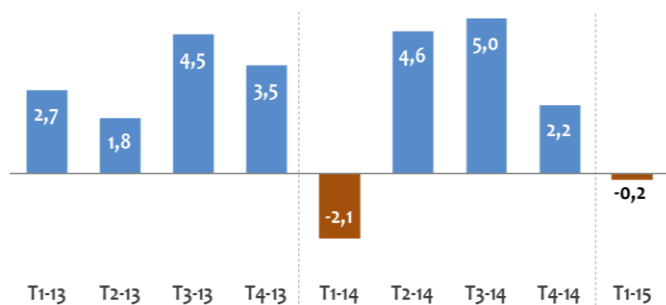
Les derniers indicateurs de conjoncture disponibles au terme du premier semestre de l'année 2015 laissent apparaître un léger redressement de l'activité économique mondiale notamment au niveau de la zone euro. Aux États-Unis, et après un premier trimestre difficile caractérisé par une contraction de l'activité en raison essentiellement de conditions climatiques défavorables, l'évolution globalement favorable des indicateurs avancés augure d'une reprise au T2-15. En revanche, les principaux pays émergents ont poursuivi leur ralentissement notamment en Chine et au Brésil.

Dans ce contexte, le FMI a légèrement abaissé de 0,2 point sa prévision de la croissance mondiale à 3,3% en 2015 dans sa dernière mise à jour des perspectives de l'économie mondiale du mois de juillet par rapport à avril et ce, contre 3,4% réalisée en 2014. Cette révision à la baisse est imputable principalement au repli de l'activité économique aux États-Unis au T1-15. Toutefois, l'économie mondiale continuerait d'être tirée par la reprise progressive de l'activité économique au sein des autres pays avancés (2,1% contre 1,8% en 2014) qui devrait bénéficier notamment de la baisse des prix du pétrole, des conditions financières favorables et de l'amélioration du marché de l'emploi. Par contre, le ralentissement prolongé de la croissance économique au sein des pays émergents devrait persister (4,2% contre 4,6% en 2014) en liaison particulièrement avec le durcissement des conditions de financement extérieur, le rééquilibrage de l'économie chinoise et les difficultés liées à des facteurs géopolitiques.

Confirmation du ralentissement de la croissance économique aux Etats-Unis au T1-15...

D'après la troisième et dernière estimation du département de commerce, le ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis s'est confirmé au titre du T1-15 avec un taux de croissance négatif de -0,2%, en rythme annualisé, contre +2,2% au trimestre précédent. Cette situation est attribuée essentiellement à un hiver rigoureux, à une baisse des exportations ainsi qu'à l'appréciation du dollar.

Produit intérieur brut USA - Rythme annualisé en % -



Cette contraction de l'activité économique provient notamment du repli de 5,9% des exportations au T1-15 après +4,5% un trimestre auparavant, sous l'effet principalement de l'appréciation du dollar et du mouvement de grèves au niveau

des ports. Parallèlement, la consommation privée, qui représente plus de deux tiers de l'activité économique totale, a affiché une décélération de son rythme de croissance à 2,1% au lieu de +4,4%. De même, la progression de l'investissement privé s'est limitée à 2,4% contre +3,7%.

En ce qui concerne les indicateurs avancés, et après un net ralentissement en début d'année, ceux-ci ont renoué avec la hausse à partir du mois d'avril, témoignant ainsi d'une reprise de l'activité américaine au T2-15. Au cours du mois de juin, les indices ISM « manufacturier » et « non manufacturier » ont marqué des hausses respectives de 0,7 et 0,3 point par rapport au mois de mai pour atteindre 53,5 points et 56 points.

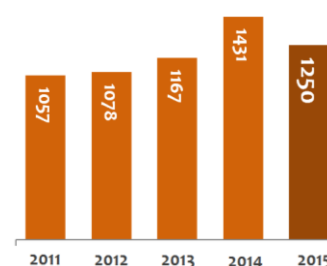
Indice ISM « manufacturier » USA - En points -



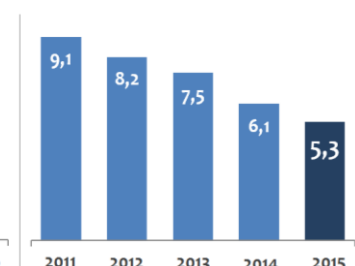
Pour sa part, le marché de l'emploi continue d'évoluer favorablement comme en témoigne la baisse du taux de chômage à 5,3% en juin, son plus bas niveau depuis avril 2008 et ce, après 5,5% un mois auparavant. Cette amélioration est intervenue malgré la décélération du rythme de création d'emploi non agricole qui ressort à 1.250 mille postes à fin juin contre 1.431 mille postes un an auparavant.

Emploi et Chômage USA

Création d'emploi non agricole cumulé à fin Juin - En milliers -



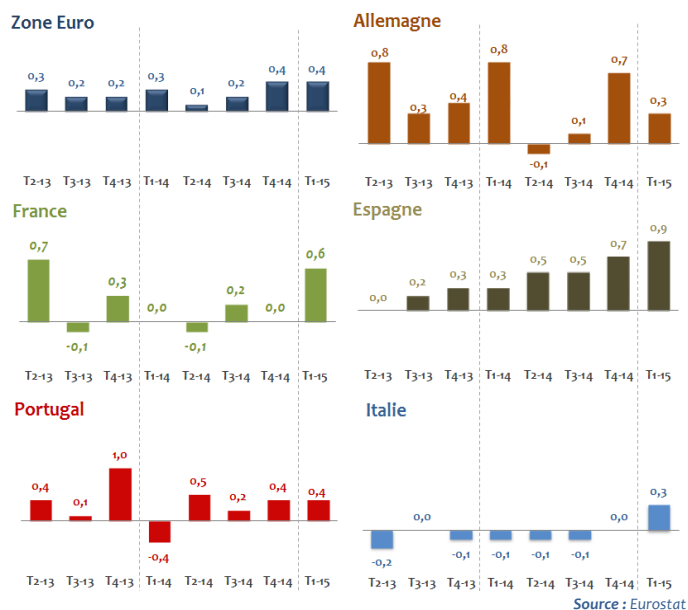
Taux de chômage à fin Juin - En % -



Poursuite du redressement de l'activité au niveau de la zone euro ...

Selon la deuxième estimation de l'Eurostat, le taux de croissance économique au sein de la zone euro s'est maintenu à 0,4% T/T au T1-15, sa meilleure performance depuis le T1-11. Cette évolution est liée au bon comportement du commerce extérieur résultant essentiellement de la dépréciation de l'euro conjugué à la légère reprise de la consommation des ménages suite à la baisse des prix de l'énergie.

Produit intérieur brut Zone Euro - En % glissement trimestriel T/T -



Par pays, la France a enregistré un taux de croissance de 0,6% après une stagnation au T4-14 et ce, sous l'effet particulièrement de l'amélioration de la consommation des ménages. Parallèlement, la croissance économique en Espagne s'est davantage consolidée pour atteindre 0,9% contre 0,7% au T4-14. L'économie italienne semble renouer avec la croissance (+0,3%) après une récession qui a duré 14 trimestres.

En revanche, la croissance de l'économie allemande a ralenti à 0,3% contre 0,7% au T4-14 sous l'effet essentiellement de l'affaiblissement de la contribution du commerce extérieur.

Pour leur part, les indicateurs avancés au niveau de la zone euro ont conservé leur évolution positive observée depuis le début de l'année, augurant ainsi de la poursuite de la reprise de l'activité économique au T2-15. En effet, l'indice PMI « composite » de l'activité globale a augmenté de 0,6 point par rapport au mois de mai pour atteindre 54,2 points en juin. Cette évolution a concerné aussi bien le secteur industriel (52,5 points en juin contre 52,3 points en mai) que celui des services (54,4 points au lieu de 53,8 points).

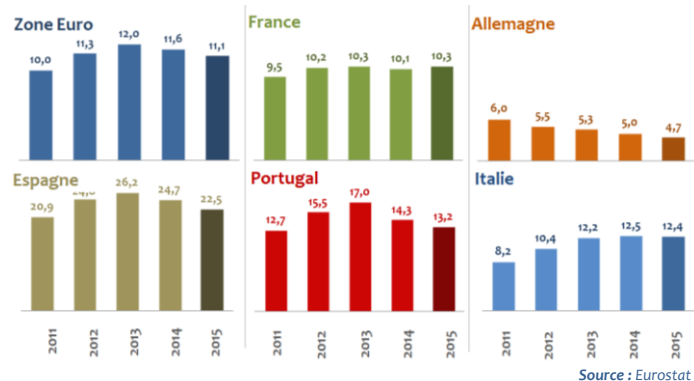
Indice PMI « Manufacturier » Zone Euro - En points -



Quant au marché de l'emploi, les données relatives au mois de mai font état d'une nouvelle baisse du taux de chômage au sein de la zone euro à 11,1%, marquant ainsi une amélioration de 0,2 point par rapport au mois de décembre 2014 et de 0,5 point par rapport au mois de mai 2014. Cette évolution a particulièrement

profité à l'Espagne dont le taux de chômage a baissé de plus d'un point par rapport à décembre 2014 pour revenir à 22,5% et, dans une moindre mesure, l'Allemagne (4,7% contre 4,8%) et la France (10,3% contre 10,4%).

Taux de chômage Zone euro en Mai - En % -



Décélération de la croissance au niveau des pays émergents...

Compte tenu des chocs externes défavorables liés à la recrudescence des tensions géopolitiques et financières et une situation économique interne de plus en plus fragilisée, les pays émergents peinent toujours à relancer leurs économies et assurer ainsi leur rôle de locomotive de l'économie mondiale.

Dans ce sillage, la **Chine** a enregistré au titre du T1-15 un taux de croissance ne dépassant pas les 7%, en glissement annuel, contre 7,3% au T4-14, son plus faible niveau depuis 2009. Cette décélération résulte de la conjonction de plusieurs facteurs dont notamment la poursuite des difficultés au niveau du marché immobilier, la réduction des investissements publics et la baisse des exportations. En effet, la progression de la production industrielle a poursuivi son ralentissement pour se limiter à 6,4% au T1-15 contre 8,7% durant le même trimestre de l'année précédente sous l'effet particulièrement d'une baisse de 15% des exportations.

Pour sa part, la contraction de l'activité économique s'est confirmée au **Brésil** et ce, pour la quatrième année consécutive pour ressortir à 1,1%, en glissement annuel, contre 0,3% au T4-14. Cette évolution est attribuable notamment aux mesures prises par le gouvernement consistant, entre autres, en l'augmentation de certains impôts, le durcissement des conditions d'indemnisation des chômeurs et l'augmentation du prix de l'électricité et d'autres produits.

Détente des cours des produits de base au cours du mois de juin...

En dépit d'un contexte international instable marqué notamment par l'accroissement des tensions géopolitiques au Moyen Orient et en Ukraine, la globalité des cours des matières ont marqué une détente au cours du mois de juin particulièrement ceux énergétiques.

En effet, les cours du pétrole se sont orientés à la baisse pour revenir à 62,5 \$/bbl en moyenne, en baisse de 3,3% par rapport au mois de mai. Cette évolution est liée, d'une part, à l'intensification de l'extraction du pétrole aux États-Unis qui a atteint 9,6 millions de bbl/jour, son plus haut niveau depuis les années 70 et, d'autre part, au maintien par l'OPEP de son quota officiel de production de 30 millions de bbl/jour.

Prix du Pétrole - En \$ / baril -



Parallèlement, les cours du gaz butane ont accusé une sensible baisse de 25,7% en juin pour revenir à 344 \$/tonne.

Au niveau des denrées alimentaires, les prix ont globalement emprunté une trajectoire haussière reflétée par l'augmentation des cours de 8,5% pour l'orge (203 \$/T en moyenne durant le mois de juin), de 2,7% pour le blé français (198 \$/T), de 1,5% pour le blé tendre américain (236 \$/T) et de 0,3% pour le maïs (167 \$/T). En revanche, le prix du sucre a accusé une baisse de 5,5% (287 \$/T).

Quant aux principaux métaux de base, les cours se sont contractés de 8,1% pour le plomb (1830 \$/T) et de 6,4% pour l'aluminium (1688 \$/T).

De leur part, les prix du phosphate se sont maintenus depuis le mois de septembre 2014 à 115 \$/T. De même, les prix du TSP se sont situés en juin au même niveau des deux mois précédents à 380 \$/T tandis que ceux du DAP ont marqué une légère hausse de 0,6% par rapport au mois de mai (473 \$/T).

Evolutions baissières des principales places financières ...

Au titre du mois de juin, les principales places financières ont vu leurs indices boursiers baisser, aussi bien au niveau des pays avancés que ceux émergents. Cette évolution s'explique principalement par les incertitudes liées à la situation économique et financière en Grèce.

Aux États-Unis, l'indice boursier S&P500 a baissé de 0,6% au cours du mois de juin pour ramener sa performance annuelle à 2,2%, au moment où le NASDAQ a légèrement augmenté de 0,8% par rapport au mois de mai portant sa progression par rapport au début de l'année à 7,2%.

En Europe, et dans un climat entouré d'incertitudes liées, d'une part, au spectre d'une éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro suite à l'échec des négociations avec ses créanciers et, d'autre part, aux fluctuations de l'euro face au dollar, les indices boursiers ont affiché pour le deuxième mois consécutif des évolutions négatives. Ainsi, le GDAXIFrancfort s'est déprécié de 3,1%, le CAC40 de 2,6% et le IBEX35Madrid de 2,5%, ramenant ainsi leurs progressions annuelles respectives à +14,5%, +15,6%, et +6,2%.

Parallèlement, l'indice boursier émergent MSCI-EM s'est contracté de 5,1% par rapport au mois de mai pour limiter sa performance annuelle à 2,6% et ce, en relation avec le crash boursier en Chine. En effet et après l'explosion de la bulle immobilière en 2014, les chinois ont commencé à investir massivement en bourse qui a réalisé des gains de 150% entre juin 2014 et mai 2015. En vue de ralentir la spéculation, les autorités de régulation ont limité à partir du 13 juin dernier le recours des particuliers aux "opérations sur marge" entraînant un recul des indices boursiers de plus de 30% en trois semaines, soit l'équivalent d'une douzaine de fois le PIB de la Grèce en 2014.



II- CONTEXTE NATIONAL :

Accélération de la croissance économique au T1-15...

Les résultats des comptes nationaux, établis par le HCP selon la nouvelle année de base 2007, font ressortir une accélération de la croissance économique à 4,1% au T1-15 après 2,8% au même trimestre de l'année précédente. Cette évolution provient exclusivement de la bonne performance de l'activité agricole tandis que le rythme d'accroissement des activités non agricoles se maintient à un niveau modeste depuis l'année 2013.

Ainsi, et en relation avec les conditions favorables qui ont marqué le démarrage de l'actuelle campagne agricole en termes de pluviométrie, d'avancement des travaux du sol et d'emblavement des superficies, la valeur ajoutée du secteur agricole a enregistré une sensible progression de 12% au T1-15 contre une baisse de 1,6% un an auparavant.

D'un autre côté, le rythme de croissance des activités non agricoles, et en dépit de son amélioration par rapport aux deux derniers trimestres, demeure nettement en deçà des performances d'avant la crise dans la mesure où il s'est maintenu à un niveau faible de 3,1% contre 3,4% au T1-14.

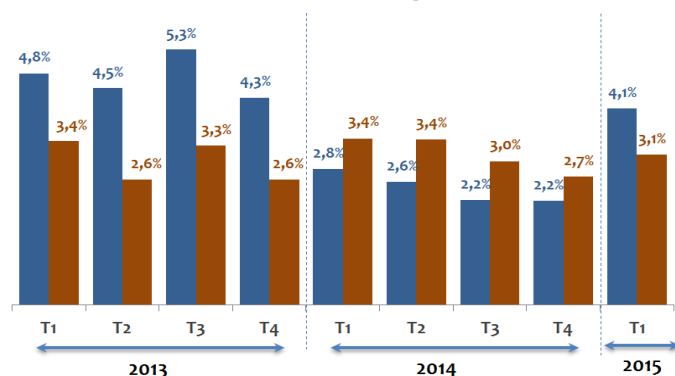
Ce résultat provient particulièrement de la baisse des valeurs ajoutées des secteurs des industries extractives (-10,9% au lieu de +12,3% au T1-14) et des hôtels et restaurants (-1,0% au lieu de +4,8%). Aussi, un ralentissement d'activité a-t-il été relevé au niveau des secteurs du transport (+0,6% au lieu de +5,4%), des télécommunications (+4,7% au lieu de +7,2%), des activités financières et assurances (+1,2% au lieu de +3,0%) et de l'administration publique générale et sécurité sociale (+2,1% au lieu de +3,0%). De son côté, le secteur du BTP a continué d'afficher des résultats modestes avec un faible taux de croissance de 1,3% au T1-15 après 2,1% un an auparavant.

Par ailleurs, d'autres secteurs d'activités ont affiché des évolutions favorables, en l'occurrence, la pêche (+24,0% contre -15,0%), le commerce (+2,7% contre +2,3%), l'électricité et eau (+10,1% contre +5,1%) et les services rendus aux entreprises et services personnels (+2,9% contre +2,1%).

Parallèlement, la valeur ajoutée du poste des impôts sur les produits nets de subventions a poursuivi son amélioration entamée en 2013 avec une croissance qui s'est élevée à 13% au T1-15 au lieu de 8,1%. Cette évolution trouve son origine principalement dans l'importante réduction des volumes des subventions des principaux produits de base qui a largement compensé la décélération enregistrée au niveau des impôts sur les produits.

D'un autre côté et compte tenu de l'augmentation du PIB évalué aux prix courants de 5,9% contre 2,2% au T1-14, le niveau général des prix s'est légèrement accéléré à 1,8% au lieu d'une baisse de 0,6% une année auparavant.

Taux de croissance du PIB et du PIB non agricole - En % -



Source : Haut-commissariat au Plan

Nouveau record de la récolte céréalière durant la campagne agricole 2014-2015 ...

Après la réalisation d'une année agricole globalement satisfaisante en 2013-14, l'actuelle campagne agricole a connu un meilleur démarrage en raison de conditions plus favorables en termes de pluviométrie, d'avancement des travaux du sol et d'emblavement des superficies.

En effet, l'abondance des précipitations enregistrée depuis le mois de novembre a porté la réserve hydrique à 12,4 MM.m³ au 07 juillet 2015 contre 10,1 MM.m³ à la même date un an auparavant. Le taux de remplissage global des barrages a ainsi atteint 79,3% contre 64,6%.

Dans ces conditions, la récolte céréalière a atteint un nouveau record historique de 110 M.Qx au lieu de 68 M.Qx durant la campagne précédente.

Toutefois, et après les résultats records atteints durant la saison précédente, les productions des olives et des agrumes, qui représentent 18% et 23% respectivement dans l'arboriculture fruitière, ont baissé de 22% et 14% durant la campagne 2014-15. Ces contre-performances devraient être, par ailleurs, compensées par le bon comportement des autres cultures, en l'occurrence, les légumineuses, les cultures maraichères et fourragères en liaison avec les conditions pluviométriques favorables qui ont caractérisé l'actuelle campagne.

Recul de l'activité de la pêche côtière et artisanale...

Au cours des cinq premiers mois de l'année 2015, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont enregistré une baisse de 8,5% en volume, en liaison avec le recul de 23,2% des captures de crustacés et coquillages, et dans une moindre mesure, celles de poissons pélagiques (-11,9%). Les captures de céphalopodes et de poissons blancs ont, par contre, augmenté respectivement de 67,4% et 8,7%. En valeur, les débarquements ont enregistré une hausse de 14,2%, tirée principalement par l'augmentation de 82,9% de la valorisation des céphalopodes.

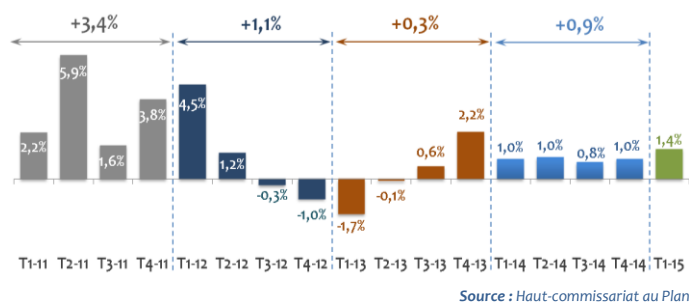
Par destination, les captures acheminées vers la consommation et la congélation ont marqué des hausses respectives de 4,3% et 20,4%, pour représenter 14,0% et 31,5% du total des captures. En revanche, le volume destiné à l'industrie a marqué une baisse de 59,5% ramenant son poids dans le total à 8,5%.

Evolutions contrastées des secteurs non agricoles...

Au niveau du **secteur minier**, la production de phosphate s'est contractée de 12,3% à fin mars 2015 après une hausse de 4,4% un an auparavant au moment où celle des dérivés s'est nettement améliorée de 11,3% contre +2,1% à fin mars 2014. Cette évolution confirme la nouvelle orientation du groupe OCP vers la valorisation de ces produits afin de profiter de la forte demande sur le marché.

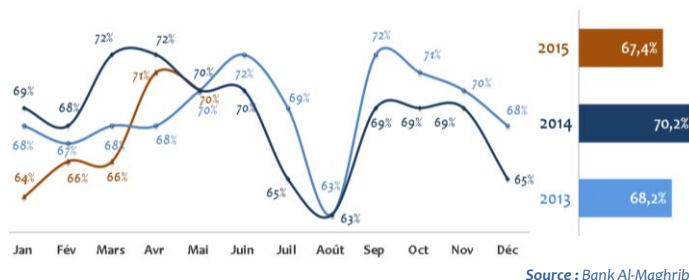
Au niveau des **industries de transformation**, l'indice de la production industrielle (IPI) a affiché un redressement de 1,4% au T1-15 contre +1% durant le même trimestre de l'année précédente. Les principales hausses ont concerné les « industries chimiques » (+11,3%), les « machines et appareils électriques » (+9,2%), les « industries alimentaires » (+2,5%), les « produits de l'édition et de l'imprimerie » (+6,4%) et les « articles d'habillement et fourrures » (+1%). En revanche, des baisses ont été enregistrées notamment au niveau des industries liées à « la cokéfaction » (-21,4%), aux « produits métalliques » (-7%), aux « meubles et industries diverses » (-11,5%) et à « l'industrie automobile » (-3,6%).

Indice de la production industrielle - En % -



D'un autre côté, les résultats de l'enquête mensuelle de Bank Al-Maghrib (BAM) font ressortir une stabilisation en glissement annuel du taux d'utilisation des capacités de production industrielle (TUC) au cours du mois de mai. Ainsi, la baisse du TUC moyen s'est atténuée en passant de -3,5 points à fin avril à -2,8 points à fin mai pour ressortir à 67,4%.

Taux d'utilisation des capacités de production industrielle - En % -



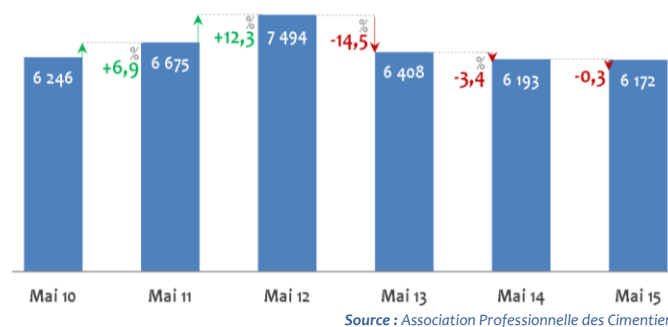
Au niveau du **secteur énergétique**, la production appelée nette d'électricité a enregistré une sensible décélération au terme des cinq premiers mois de l'année en affichant une hausse limitée à 1,9% contre +6,4% un an auparavant. Cette progression modérée de la production recouvre, d'une part, une augmentation de 22,6% de la production concessionnelle et, d'autre part, des replis de 16,1% et 14,7% respectivement de la production de l'Office National de l'Eau et de l'Electricité (ONEE) et des apports de tiers.

De son côté, la consommation d'électricité a également ralenti en affichant une légère hausse de 1,1% à fin mai 2015 contre

+4,2% durant la même période un an auparavant. Cette évolution résulte de la décélération du rythme de progression de l'électricité destinée aux régions (+1,9% contre +5,0% à fin mai 2014) et aux ménages (+3,5% contre +7,7%). Aussi, la consommation de l'électricité destinée au secteur industriel a-t-elle accusé une baisse de 1,2% à fin mai 2015 contre une hausse de 1,4% un an auparavant.

Au niveau du **secteur du BTP**, les ventes de ciments ont affiché un léger recul de 0,3% durant les cinq premiers mois de l'année 2015 contre -3,4% durant la même période un an auparavant. Parallèlement, le flux additionnel des crédits bancaires accordés au secteur durant les cinq premiers mois de l'année 2015 est resté quasiment inchangé par rapport à la même période de l'année précédente à +2,5 MM.DH ou +1%.

Ventes de ciment - En tonne -



Parallèlement, l'**activité touristique** a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le mois de juin 2014 comme en témoigne le recul des principaux indicateurs du secteur. En effet, le nombre des arrivées de touristes aux postes frontières a enregistré une baisse de 1,5% à fin avril recouvrant un recul de 5,8% des arrivées de touristes étrangers et une progression de 5,7% du nombre des MRE. De même, les nuitées réalisées dans les hôtels classés ont diminué de 9% en liaison avec la baisse de 13,6% des nuitées des touristes non-résidents, dont -28,1% pour le marché français, au moment où celles réalisées par les résidents ont progressé de 4,6%. Ainsi, le taux d'occupation a reculé de 4 points par rapport à fin avril 2014 pour se situer à 40%.

Au niveau des **secteurs liés au transport**, le trafic aérien a enregistré une quasi-stagnation à fin mai 2015 contre +12,3% un an auparavant. Cette évolution recouvre, d'une part, des hausses au niveau des aéroports de Marrakech (+1,3%), Fès-Saïss (+7,2%) et Rabat-Salé (+3,3%) et, d'autre part, des baisses au niveau des aéroports de Mohammed V (-0,4%), Agadir (-3,0%) et Tanger (-6,7%).

D'un autre côté, le trafic portuaire global a accusé un repli de 4,8% à fin avril 2015 sous l'effet de la baisse de 8,4% du trafic national alors que l'activité du transbordement a marqué une amélioration de 6,1%.

ECHANGES EXTERIEURS : Poursuite de l'allègement du déficit commercial...

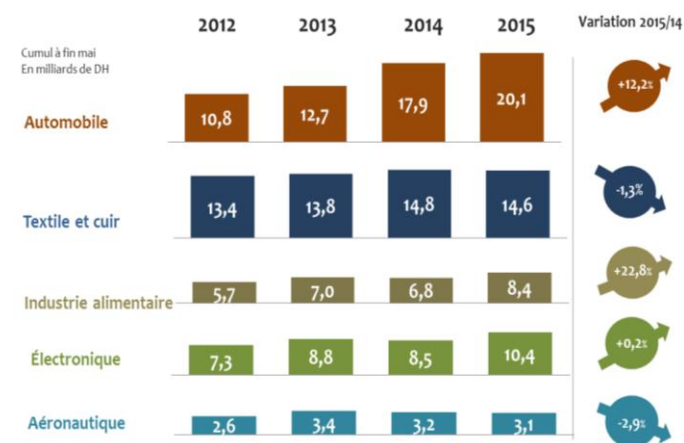
Au terme des cinq premiers mois de l'année 2015, la situation des échanges extérieurs a été marquée par un allègement du déficit commercial de 21,3 MM.DH ou 25,2% pour revenir à 63,2 MM.DH. Cette évolution recouvre une augmentation de 5,8

MM.DH ou 6,7% des exportations et une baisse de 15,6 MM.DH ou 9,1% des importations. Ainsi, le taux de couverture s'est amélioré de 8,8 points, d'un an à l'autre, pour s'élever à 59,2%.

Au niveau des exportations, le chiffre d'affaires de l'Office Chérifien de Phosphates (OCP) a affiché une augmentation de 3,3 MM.DH ou 22,7%. Cette amélioration provient de la hausse des exportations de phosphate de 11,5% et de ses dérivés de 26%. Notons que cette évolution est liée exclusivement à un effet prix (dont 19% au titre de l'effet de change) qui a compensé les baisses de 12,8% et 3,9% des volumes expédiés à la fois de phosphate et de ses dérivés.

Hors OCP, les exportations se sont accrues de 2,4 MM.DH ou 3,4% sous l'effet, principalement de la hausse des exportations des secteurs liés aux industries automobile (+12,2%) et alimentaire (+22,8%). A noter, toutefois, la légère contre-performance des secteurs de l'aéronautique et du textile-cuir qui ont vu leurs ventes à l'étranger baisser de 2,9% et 1,3 respectivement.

Evolution des exportations des MMM -En MM.DH-



Source : Office des Changes

Du côté des importations, les achats de produits énergétiques ont accusé un repli notable de 13,7 MM.DH ou 32,8% attribué essentiellement à un effet prix lié notamment au recul des cours de pétrole sur les marchés internationaux. De même, les acquisitions de produits alimentaires ont diminué de 3,2 MM.DH ou 15,0% sous l'effet du recul des approvisionnements en blé (-2,8 MM.DH ou -31,1%).

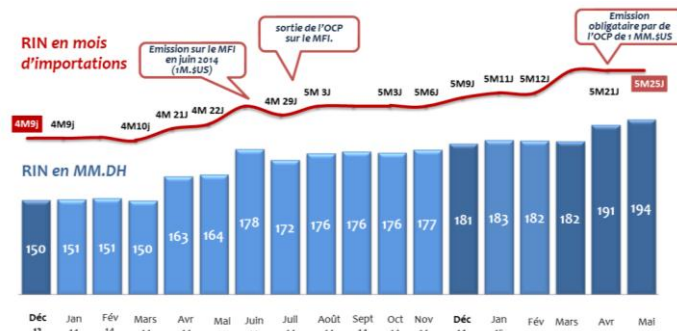
Hors énergie et céréales, les importations ont enregistré une légère hausse de 696 M.DH ou 0,6%. Dans cette évolution, les achats de biens d'équipement ont affiché une progression de 1,6 MM.DH ou 4,5%, liée notamment aux acquisitions d'avions (+2,6 MM.DH). De même, les importations de demi-produits et de produits bruts ont progressé de 757 M.DH ou 2,2% et 694 M.DH ou 8,6% respectivement.

De leur côté, les transferts des MRE ont enregistré une hausse de 1,3 MM.DH ou 5,4% au moment où les recettes voyage ont reculé de 1,4 M.DH ou 6,4%. Ainsi, ces deux postes ont permis de couvrir 70,4% du déficit commercial contre 52,8% à fin mai 2014.

Parallèlement, les recettes des investissements directs étrangers ont affiché une hausse de 2,4 MM.DH ou 20% pour se situer à 14,3 MM.DH.

Compte tenu de l'allègement du déficit commercial et de l'émission obligatoire d'un montant de 1 MM.\$US effectuée par l'OCP sur le marché international en avril, les réserves internationales nettes se sont améliorées de 13 MM.DH sur les cinq premiers mois de l'année pour atteindre 194,2 MM.DH, ce qui permet de couvrir l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Evolution des RIN -En MM.DH et en mois d'importations de B&S-



Source : Office des Changes

FINANCES PUBLIQUES : Réduction continue du déficit budgétaire ...

Sur les cinq premiers mois de l'année 2015, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un déficit budgétaire de près de 22,5 MM.DH contre 35,2 MM.DH à fin mai 2014, soit une amélioration de 12,7 MM.DH ou 35,9%. Cette situation résulte de la baisse des dépenses globales (-9,5 MM.DH ou -7,9%), de la hausse modérée des recettes ordinaires (+828 M.DH ou +1,0%) et de l'amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor (CST) (+2,3 MM.DH).

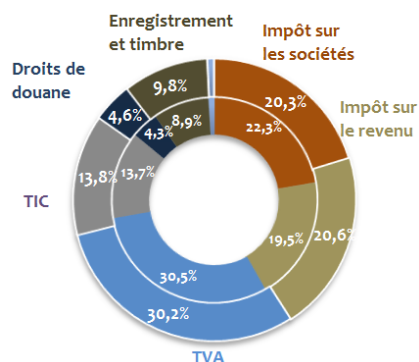
Légère hausse des recettes ordinaires ...

La hausse des recettes ordinaires, qui se sont élevées à 82,4 MM.DH, résulte de l'amélioration des recettes non fiscales (+986 M.DH ou +13,5%) au moment où les recettes fiscales ont quasiment stagné (-86 M.DH ou -0,1%) suite notamment à la baisse à la fois des impôts directs (-742 M.DH ou -2,4%) et des impôts indirects (-226 M.DH ou -0,7%).

Dans ce sillage, les recettes tirées de l'impôt sur les sociétés se sont contractées de 1,5 MM.DH ou 9,2% par rapport à leur niveau à fin mai 2014 pour se situer à 14,6 MM.DH. Par ailleurs, les recettes tirées de l'impôt sur le revenu se sont améliorées de 824 M.DH ou 5,9% résultant en totalité de l'IR retenu à la source sur les salaires.

S'agissant des impôts indirects, la taxe sur la valeur ajoutée a connu une baisse de 258 M.DH ou 1,2%, induite essentiellement par le repli de la TVA à l'importation (-597 M.DH ou -4,4%) au moment où la TVA à l'intérieur a enregistré une hausse de 339 M.DH ou 4,1%. D'un autre côté, les recettes tirées des TIC se sont stabilisées au même niveau enregistré un an auparavant, soit 9,9 MM.DH.

Au niveau des droits de douane, les recettes se sont accrues de 212 M.DH ou 6,9% pour générer 3,3 MM.DH en raison particulièrement de l'élargissement de l'assiette taxable. Parallèlement, les droits d'enregistrement et de timbre ont affiché une progression notable de 670 M.DH ou 10,5%.



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

De leur côté, les recettes non fiscales hors privatisation ont réalisé une sensible progression de 2,8 MM.DH ou 42,1% liée à l'encaissement avancé de dividendes en provenance de certaines établissements et entreprises publiques notamment l'OCP et Bank Al-Maghrib.

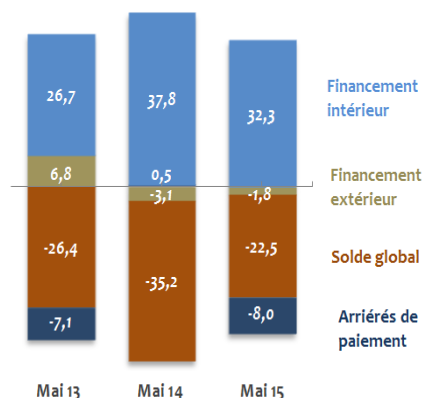
Poursuite de la baisse des charges de compensation ...

Les dépenses ordinaires, en s'établissant à 86,3 MM.DH, ont enregistré un repli de 8,2 MM.DH ou 8,7% par rapport à leur niveau à fin mai 2014. Cette évolution provient principalement de la réduction des charges de compensation de 9,4 MM.DH ou 58,9% alors que les intérêts de la dette ont affiché une progression de 1,3 MM.DH ou 11,3%.

S'agissant des dépenses d'investissement, les émissions à ce titre se sont chiffrées à 24,1 MM.DH, en baisse de 1,3 MM.DH ou 5,2% par rapport à fin mai 2014.

Compte tenu d'une accumulation de près de 8 MM.DH des arriérés de paiement et d'un solde positif de 5,4 M.DH des CST, le besoin de financement s'est établi à 30,5 MM.DH contre 34,7 MM.DH un an auparavant.

Besoins et sources de financement du Trésor -En MM.DH-



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

DETTE : Recul des souscriptions des investisseurs sur le marché des bons du Trésor...

Sur le marché des adjudications, principale source de financement du Trésor, les souscriptions se sont établies à fin mai 2015 à 60,7 MM.DH, en baisse de 2,1 MM.DH ou 3,4% par rapport au volume souscrit au cours de la même période de l'année précédente.

Compte tenu principalement des remboursements sur le marché des adjudications qui se sont situés à 41,2 MM.DH,

l'encours de la dette intérieure a atteint 462,7 MM.DH à fin mai 2015, en hausse de 19,5 MM.DH ou 4,3% par rapport à fin 2014.

Amélioration des conditions de financement du Trésor...

Pour ce qui est des taux d'intérêt à l'émission des bons du Trésor, ils ont globalement renoué avec la baisse au cours du mois de mai 2015 et ce après une légère hausse durant le mois précédent. C'est ainsi que le TMP global sur les BDT s'est replié de 10 pbs par rapport à fin 2014 pour s'établir à 2,95%. Cette évolution provient des baisses de 15,5 pbs, 4,2 pbs, 2,4 pbs et 12,4 pbs respectivement au niveau des maturités « 26 semaines », « 52 semaines », « 2 ans » et « 15 ans ».

Flux négatif des emprunts extérieurs...

La situation des emprunts extérieurs du Trésor a dégagé un flux net négatif (tirages - amortissements) au terme des cinq premiers mois de l'année 2015 de 1,7 MM.DH contre 3,1 MM.DH un an auparavant. Dans cette évolution, les tirages se sont établis à 1,8 MM.DH, en hausse de 1,1 MM.DH par rapport à la même période en 2014. Parallèlement, les remboursements en principal ont enregistré une baisse de 244 M.DH pour revenir à 3,6 MM.DH.

MONNAIE & CREDIT : Baisse de la masse monétaire...

Au cours du mois de mai 2015, l'agrégat de monnaie M3 a enregistré une hausse de 1,7 MM.DH ou 0,2% pour se situer à 1082 MM.DH. Cette évolution provient essentiellement des progressions des dépôts à vue auprès des banques de 4,6 MM.DH ou 1,1% et de la circulation fiduciaire de 1,6 MM.DH ou 0,9%.

Compte tenu de cette évolution, la baisse de la masse monétaire constatée depuis le début de l'année s'est atténuée pour ressortir à 4 MM.DH ou 0,4% à fin mai 2015 contre +3 MM.DH ou +0,3% au cours des cinq premiers mois de l'année précédente.

Cette évolution recouvre principalement :

- ▲ Un ralentissement du rythme de progression des placements à vue (+3,1 MM.DH ou +2,4% contre +4 MM.DH ou +3,4%) ;
- ▲ Une hausse de la circulation fiduciaire (+2 MM.DH ou +1,1% contre +1 MM.DH ou +0,6%) ;
- ▼ Une atténuation de la baisse de la monnaie scripturale (-3,5 MM.DH ou -0,7% contre -3,9 MM.DH ou -0,9%) ;
- ▼ Une accélération du rythme de la baisse des titres OPCVM monétaires pour ressortir à -6,5 MM.DH ou -10,5% contre -1,3 MM.DH ou -2,1% une année auparavant.

Par origine, la destruction monétaire est attribuée essentiellement à l'accélération du rythme de la baisse des créances sur l'économie (-22,5 MM.DH ou -2,5% contre -4,4 MM.DH ou -0,5% un an auparavant) et au recul des autres contreparties de M3 de 6 MM.DH ou 16,3% contre -5 MM.DH ou -22,8%. Par ailleurs, cette baisse a été en partie compensée par la progression des créances nettes sur l'administration de 10,9 MM.DH ou 7,6% contre -1,3 MM.DH ou -0,9% et la hausse des réserves internationales nettes de 13 MM.DH ou 7,2% contre +14 MM.DH ou +9,3%.

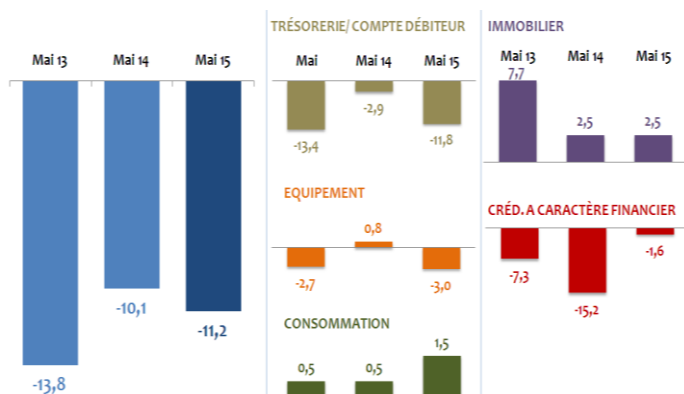
Accentuation du repli des crédits bancaires à l'économie...

A fin mai 2015, le flux négatif des crédits bancaires à l'économie s'est légèrement accentué pour ressortir à -11,2 MM.DH contre -10,1 MM.DH au cours de la même période de l'année précédente. Cette évolution négative recouvre les éléments ci-dessous :

- ▲ Une sensible accélération des crédits à la consommation (+1,5 MM.DH ou +3,5% au lieu de +454 M.DH ou +1,1% un an auparavant) et de ceux à l'habitat (+4,2 MM.DH ou +2,5% contre +3,9 MM.DH ou +2,5%);
- ▲ Une atténuation du recul des crédits à caractère financier (-1,6 MM.DH ou -1,7% contre -15,2 MM.DH ou -14,5%);
- ▼ Une accentuation de la baisse des crédits de trésorerie (-11,8 MM.DH ou -6,5% au lieu de -2,9 MM.DH ou -1,7%), des crédits à la promotion immobilière (-3,2 MM.DH ou -5% contre -1,7 MM.DH ou -2,5%) et des crédits à l'équipement (-2,9 MM.DH ou -2% contre +770 M.DH ou +0,5%);
- ▼ Une poursuite de la hausse des créances en souffrance (+2,1 MM.DH ou +4% contre +3,6 MM.DH ou +8,2 % une année auparavant). Leur poids dans le total des crédits bancaires continue à augmenter pour atteindre 7,3% à fin mai 2015 et ce, après 6,9% à fin décembre 2014 et 6,4% à fin mai 2014.

Par secteur institutionnel, le recul des crédits bancaires à fin mai 2015 provient essentiellement des crédits destinés aux entreprises (-13,5 MM.DH ou -4% contre +1,8 M.DH ou +0,6% une année auparavant) et, dans une moindre mesure, des crédits accordés au secteur public hors administration centrale (-521 M.DH ou -1,1% contre +227 M.DH ou +0,5%). De leur part, les crédits octroyés aux ménages se comportent favorablement comme en témoigne la hausse de 4 MM.DH ou 1,5% contre +2,8 MM.DH ou +1,1% un an auparavant.

Flux des crédits bancaires des cinq premiers mois -En MM.DH-



Source : Bank Al-Maghrib

Allègement du déficit de liquidité du système bancaire ...

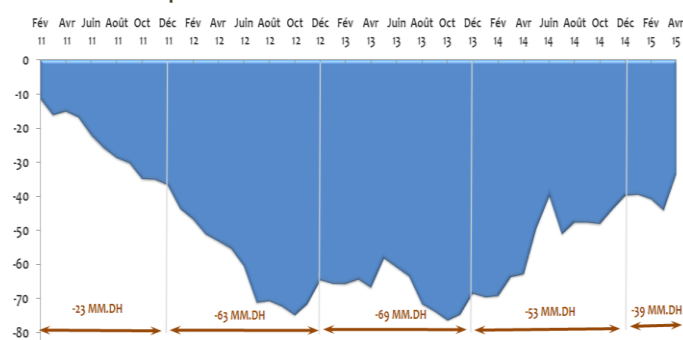
En avril 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact expansif sur les trésoreries bancaires de 11,2 MM.DH. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse des réserves de changes de 9,3 MM.DH en liaison notamment avec l'émission obligatoire l'OCP en avril d'un montant de 1 MM.\$US sur le MFI et par la baisse du compte du Trésor auprès de BAM de 1,6 MM.DH.

Compte tenu d'une légère hausse du montant minimum de la réserve monétaire de 1 MM.DH qui s'est chiffrée à 8,6 MM.DH,

le besoin en liquidités des banques s'est situé à 33,1 MM.DH contre 44,2 MM.DH un mois auparavant. En comparaison avec le début de l'année 2014, un allègement de 36,4 MM.DH a en effet été constaté.

Dans ces conditions, et afin de maintenir l'évolution du taux interbancaire à des niveaux proches du taux directeur, BAM a injecté un volume de 36 MM.DH, soit le même montant un mois auparavant. Ces interventions ont porté principalement sur les avances à 7 jours pour un montant de 20 MM.DH, représentant 24,2% du montant demandé par les banques. La banque centrale a également injecté un montant de 16 MM.DH par le biais des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Evolution de la liquidité bancaire -En MM.DH-



Source : Bank Al-Maghrib

Détente des taux d'intérêts...

Conformément à l'objectif opérationnel de BAM, le Taux moyen pondéré du marché interbancaire au jour le jour (TMP) a évolué à des niveaux proches du taux directeur pour s'établir à 2,52% en moyenne durant le mois de mai 2015.

Pour ce qui est des taux créditeurs, le TMP des dépôts à 6 et 12 mois a accusé en avril 2015 une baisse de 24 pbs par rapport au mois de décembre 2014 pour s'établir à 3,68%. Cette évolution résulte des reculs de 21 pbs des taux appliqués sur les dépôts à 6 mois et de 16 pbs de ceux des dépôts à 12 mois pour revenir respectivement à 3,50% et 3,89%.

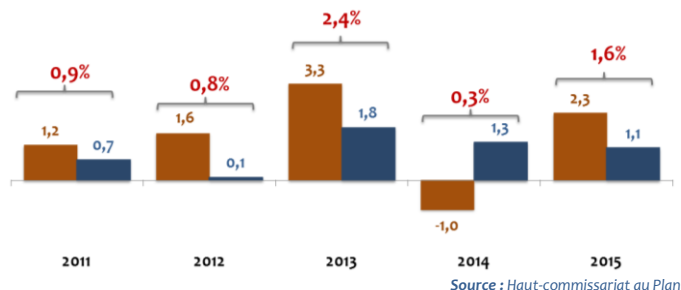
S'agissant des taux débiteurs et après leur stagnation au cours des deux derniers trimestres de l'année 2014 à 6,03%, ils ont marqué durant le T1-15 un recul de 22 pbs pour revenir à 5,81%, reflétant le repli des taux appliqués à l'ensemble des catégories de crédits à l'exception de ceux assortissant les crédits à la consommation qui se sont accrus de 10 pbs. Ainsi, les taux appliqués sur les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement ont diminué de 31 pbs chacun et ceux sur l'immobilier ont reculé de 7 pbs.

PRIX : Légère accélération de l'inflation...

Au cours du mois de mai, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse modérée de 0,2% par rapport au mois précédent. Cette évolution résulte de la légère augmentation, à la fois, des prix des produits alimentaires (+0,2%) que de ceux non alimentaires (+0,3%). La progression des prix des produits alimentaires provient essentiellement des augmentations de ceux des « fruits » (+4,2%) et des « poissons et fruits de mer » (+3,4%).

En moyenne des cinq premiers mois, le taux d'inflation s'est légèrement accéléré à 1,6% contre 0,3% durant la même période de l'année précédente. Cette évolution provient de la hausse de 2,3% des prix des produits alimentaires contre une baisse de 0,7% en 2014 au moment où le rythme de progression des prix des produits non alimentaires a légèrement diminué de 0,2 point à 1,1%.

Taux d'inflation : **Alimentaire / Non Alimentaire** - Moyenne 4 mois en % -



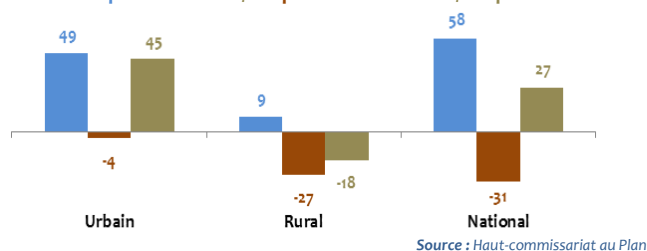
ACTIVITE ET EMPLOI : Réduction du taux de chômage...

Au T1-15, la population active âgée de 15 ans et plus a baissé de 0,1% par rapport à la même période de l'année précédente pour ressortir à 11.670 mille personnes. Ainsi, le taux d'activité a reculé de 0,7 point pour s'établir à 47,0%.

Dans ce cadre, 58 mille postes rémunérés ont été créés entre le T1-14 et le T1-15, dont 49 mille en milieu urbain et 9 mille en milieu rural. Par contre, l'emploi non rémunéré a enregistré une baisse de 31 mille postes, 4 mille en zones urbaines et 27 mille en zones rurales.

Ainsi, le volume global d'emploi est passé de 10.486 mille au T1-14 à 10.513 mille, soit une création nette de 27 mille postes recouvrant une création de 45 mille postes en milieu urbain et une perte de 18 mille en zones rurales.

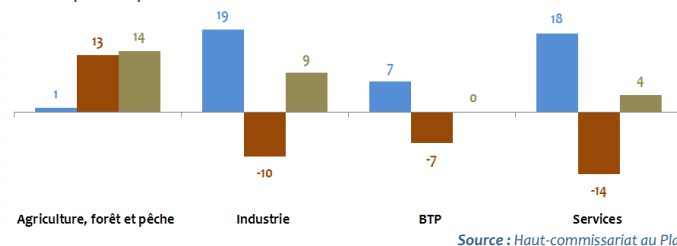
Evolution de la création nette d'emplois selon le milieu de résidence - En millier - **Emploi rémunéré / Emploi non rémunéré / Emploi total**



Au niveau sectoriel et à l'exception du secteur du BTP dans lequel le volume d'emploi a stagné entre le T1-14 et le T1-15, après une perte de 37 mille poste entre 2012 et 2014, tous les autres secteurs ont connu des créations d'emplois.

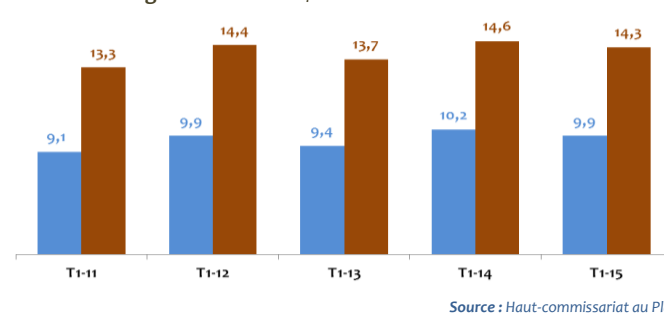
En effet, le secteur de « agriculture » a créé 14 mille nouveaux postes après une perte moyenne de 68 mille postes durant la même période au cours des trois dernières années. Parallèlement, le secteur de « l'industrie » a connu une création de 9 milles postes, dont environ 8 mille par la branche des « industries extractives », contre 5 mille postes additionnels en moyenne des trois dernières années. Quant au secteur des « services », la création d'emploi s'est limitée à 4 mille postes d'emploi contre 128 mille entre 2012 et 2014.

Créations nettes d'emplois par secteur d'activité économique - En millier - **Urbain / Rural / National**



Toutefois et compte tenu de la baisse de la population active en chômage de 2,9% à 1.157 mille personnes, le taux de chômage a reculé à 9,9% au T1-15 au lieu de 10,2% il y a un an. Selon le milieu de résidence, ce taux est revenu de 14,6% à 14,3% en zone urbaine suite notamment à la baisse des taux de chômage des adultes âgés de 35 à 44 ans (7,3% au lieu de 8,3%) et des personnes ayant un diplôme (19,1% au lieu de 19,9%). En zone rurale, le taux de chômage a reculé à 4,7% contre 5,1% en raison particulièrement de la baisse de la population en active en chômage âgées de 35 à 44 ans (2,7% contre 3,8%) et des personnes sans diplôme (3,0% contre 3,7%).

Taux de chômage - En % - **Urbain / National**



Quant au taux de sous-emploi, il est passé de 9,5% à 9,9% (9,3% après 9,1% dans les villes et 10,5% après 9,9% en milieu rural), en lien avec l'augmentation de 6,7% de la population active occupée en situation de sous-emploi pour s'élever à 1.040 mille personnes.

Résultats de l'enquête du HCP sur l'emploi...

La dernière enquête du HCP sur l'emploi fait ressortir les résultats suivants :

- ✓ Près de 8/10 chômeurs sont citadins ;
- ✓ Plus des 2/3 sont âgés de 15 à 29 ans ;
- ✓ Plus du 1/4 détiennent un diplôme de niveau supérieur ;
- ✓ Plus de 1/2 sont primo-demandeurs d'emploi ;
- ✓ Près des 6/10 chôment depuis une année ou plus ;
- ✓ Et près de 1/4 se sont retrouvés au chômage suite au licenciement ou à l'arrêt de l'activité de l'établissement employeur.

Taux de chômage au 1^{er} trimestre 2015 selon le diplôme -en %-

